

ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และ  
อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย\*

THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH FLOW WITH RETURN ON  
ASSET AND THE RATE OF CHANGE IN SECURITIES PRICES OF  
SET50 REGISTRATION IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ธีรกานต์ สวัสดิ์กุลสิริ

Theerakan Sawatkulsiri

เบญจพร โมกขเวส

Benjaporn Mokhavesa

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: maxpassive@hotmail.com

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมจากงบการเงิน 50 บริษัท ระหว่างปี 2559–2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วน

---

\* Received 1 July 2021; Revised 4 September 2021; Accepted 6 October 2021



กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำสำคัญ:** กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ,กระแสเงินสดจากการลงทุน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน, อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์

## Abstract

The objective of the project is study the relationship between cash flow from operating activities (CFO) cash flow from investing activities (CFI) cash flow from financing activities (CFF) and free cash flow (FCF) with the rate of return on total assets (ROA) and the rate of change in the price (PRI) of securities of listed companies in the group of 50 stock indices of the Stock Exchange of Thailand Collected from financial statements of 50 companies between 2016–2020. Data were analyzed using descriptive statistics to describe the general nature of the data. The correlation coefficient between the independent variables was analyzed. and multiple regression analysis to test the hypothesis. The results showed that All independent variables had a Pearson correlation coefficient between -0.573 and 0.153, indicating that the independent variables were correlated in the same direction. by cash flow from operating activities (CFO) There was a positive correlation with the return on assets (ROA) of SET50 listed companies on the Stock Exchange of Thailand with a statistically significant level of 0.05. While cash flow from investing activities (CFI) cash flow from financing activities (CFF) and free cash flow (FCF) There was no statistically significant relationship with the return on assets (ROA) of the SET50 listed companies on the Stock Exchange of Thailand at 0.05 level. Cash flow from investing activities (CFI) cash flow from financing activities (CFF) and free cash flow (FCF) no relationship with the rate of change of securities prices (PRI) of SET50 listed companies on the Stock Exchange of Thailand was statistically significant at 0.05 level.

**Keywords:** Cash flow from operating, Cash flow from investing, Cash flow from financing, Return on asset, The rate of change in stock price of set50



## บทนำ

การปรับตัวในสถานการณ์วิกฤตของโลกและความผันผวนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง 2563 จากสถานการณ์ต่าง ๆ ทั่วโลกที่เกิดขึ้นในขณะนี้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี พฤติกรรมผู้บริโภค การแทนที่ของรูปแบบธุรกิจ Disruption คือสภาวะที่ธุรกิจถูกทำให้หยุดชะงักในยุคที่เทคโนโลยีดิจิทัลพัฒนาอย่างรวดเร็ว เกิดจากการพัฒนาเทคโนโลยีแบบก้าวกระโดด การไม่พัฒนาในตัวเอง หรือ ผู้คู่แข่งในธุรกิจยุคดิจิทัลอย่างรวดเร็ว สงครามการค้าระหว่างประเทศ และมาถึงสถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา (โควิด-19) ขณะนี้ทำให้เกิดผลกระทบต่อกันมาเรื่อย ๆ ทำให้หลายธุรกิจปิดตัวลงอย่างรวดเร็ว จากวิกฤติการณ์ครั้งนี้ และยังส่งผลเสียหายต่อเศรษฐกิจโลกอย่างต่อเนื่อง ยังไม่สามารถคาดการณ์เหตุการณ์ในอนาคตได้ถึง ลักษณะวิกฤติการณ์แบบนี้ เรียกว่า " วูก้า " VUCA ซึ่งเกี่ยวข้องกับผู้ที่ต้องตัดสินใจหรือผู้นำองค์กรที่จะต้องพร้อมรับมือกับสถานการณ์ต่าง ๆ ตามแต่ละรูปแบบ สามารถแบ่งได้เป็น 4 สถานการณ์ คือ สถานการณ์ที่มีความผันผวนสูง (Volatility) สถานการณ์ที่ไม่มีความแน่นอนสูง (Uncertainty) สถานการณ์ที่มีความซับซ้อนสูง (Complexity) และสถานการณ์ที่มีความคลุมเครือสูง (Ambiguity) ซึ่งทั้งหมดล้วนมีตัวแปรและผลกระทบที่แตกต่างกัน (Money and Wealth Plus, 2563) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนต่อนักลงทุนได้สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร แต่การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงย่อมมีความเสี่ยงที่สูงตามมา (รพีพัฒน์ อิงคสิทธิ์, 2560) ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้จัดทำดัชนีราคาต่าง ๆ เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถคัดเลือกบริษัทที่ต้องการลงทุนได้ง่ายขึ้นเป็นไปตามวัตถุประสงค์การลงทุน รวมถึงเพื่อส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์และเป็นเครื่องมือวัดภาวะตลาดสำหรับกองทุนรวม โดยดัชนีราคาที่เป็นที่นิยมได้แก่ SET50, SET100 และ SETHD เป็นต้น ดัชนี SET50 มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุดเป็นดัชนีอ้างอิงในการออกตราสารอนุพันธ์ เช่น SET50 Index Futures และ SET50 Index Options ด้วยความที่ SET50 ประกอบด้วยหุ้นขนาดใหญ่ พื้นฐานดีและผ่านกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ของตลาดหุ้น ทำให้หลายคนมองว่า หุ้นในกลุ่ม SET50 เป็นหุ้นที่ปลอดภัยเมื่อเทียบกับหุ้นทั่วไป และนักลงทุนหลายคนอาจได้หุ้นตัวแรกจากหุ้นในกลุ่ม SET50 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ซึ่งปัญญวิชญ์ นากแก้วเทศ พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ (ปัญญวิชญ์ นากแก้วเทศ, 2562)

การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมักจะพิจารณาจากผลตอบแทนและความเสี่ยง ดังนั้นงบการเงินและเทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินจึงเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ งบกระแสเงินสดเป็นส่วนประกอบหนึ่งของงบการเงินที่จะแสดงถึงกระแสเงินสดเข้า กระแสเงินสดออก และรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปสร้างแบบจำลองเพื่อประเมินและเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่แตกต่างกัน (พรชนก รัตนไพจิตร, 2547) อัตราส่วนทางการเงินเพื่อการวิเคราะห์



ความสามารถในการทำกำไรเป็นอีกหนึ่งของการวิเคราะห์งบการเงินที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นหนึ่งในอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนให้นักลงทุนเห็นถึงการใช้สินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์ของกิจการ (Hargrave, M., 2021) และอย่างสุดท้ายที่นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญ คือ ราคาหุ้น ซึ่งจะสะท้อนพื้นฐานการดำเนินงานของกิจการและจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ สำหรับกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2554), (Eksandy, A. and Abbas, D., 2020) พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง, 2558)

จากข้อมูลข้างต้นทำให้เห็นถึงความสำคัญของงบกระแสเงินสด อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหุ้น ซึ่งเป็นงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกัน และส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน จึงเป็นที่มาสำคัญของงานศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาวิจัยนี้จะประโยชน์ทางด้านวิชาการ การคาดการณ์หรือวางแผนการลงทุนล่วงหน้า รวมถึงนักลงทุนหรือผู้ที่กำลังศึกษาการลงทุนสามารถพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 50 บริษัท โดยดัชนี SET50 คือหุ้น 50 อันดับแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้คัดเลือกโดยหุ้นจะต้องมี



คุณสมบัติดังนี้ 1. หุ่นที่มีพื้นฐานที่ดี 2. หุ่นที่มีมูลค่าการซื้อขาย หรือมูลค่ารวมในตลาดสูงเป็น 50 อันดับแรก 3. หุ่นที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ หรือมีสภาพคล่องสูง 4. หุ่นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงกว่าร้อยละ 20 และ 5. ไม่ใช่หุ่นที่กำลังจะถูกเพิกถอนหรือเป็นหุ่นที่อยู่ระหว่างการพักการซื้อขาย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะทำการปรับปรุงรายชื่อหุ่นที่ตรงตามเงื่อนไขอย่างสม่ำเสมอทุก 6 เดือน

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเกณฑ์ ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 รวม 5 ปี จำนวน 225 ข้อมูล

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563 ระยะเวลา 5 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ SET50 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 225 ข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรและการวัดค่าต่อไปนี้

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่าย โดยพิจารณาเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมตามปกติของกิจการ เงินสดรับจากลูกค้า เงินสดจ่าย โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูริย์ กอบกาญจนพฤติ (2559), งานวิจัยของ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินี จันทรจรัส, 2560) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO Ratio)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน คือ กระแสเงินสดที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน เงินสดที่รับจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน รวมทั้งการซื้อและขายเงินลงทุนระยะสั้น โดยเน้นรายการด้านการลงทุน โดยมีงานวิจัยในอดีตที่เคยนำวิธีการวัดค่าของตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูริย์ กอบกาญจนพฤติ (2559), งานวิจัยของ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินี จันทรจรัส, 2560) สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI Ratio)} = \frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$



3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือ กระแสเงินสดที่ได้รับจากการกู้ยืมระยะยาวและการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายชำระหนี้สินระยะยาว การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การกู้ยืมระยะสั้นและการจ่ายคืน งานวิจัยครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (CFF) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพลติ (2559), งานวิจัยของ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินี จันทร์จรัส, 2560) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตรากระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF Ratio)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

4. กระแสเงินสดอิสระ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกระแสเงินสดอิสระบ่งบอกความสามารถของบริษัทในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น หรือสามารถนำเงินสดไปจ่ายเงินปันผลได้อีกมากน้อยเพียงใด ซึ่งงานวิจัยครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย (FCF) ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพลติ (2559), งานวิจัยของ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงคินี จันทร์จรัส, 2560) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตรากระแสเงินสดอิสระ (FCF)} = \text{CFO} - \text{CAPEX}$$

5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ ข้อมูลที่เกิดจากการคำนวณอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิด (Close) เปรียบเทียบกับราคาปิดของวันสิ้นงวดปีก่อนหน้า (Prior) ที่เกิดขึ้นบนกระดานซื้อขาย ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ (ปิ่นณวิชญ์ นากแก้วเทศ, 2562) งานวิจัยของนาย (ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง, 2558) แทนค่าตัวแปรด้วย PRI สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (PRI)} = \frac{\text{CLOSE}_{t-1} - \text{CLOSE}_{t-2} \times 100}{\text{CLOSE}_{t-1}}$$

6. ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร และจะสนับสนุนความสามารถการดำเนินงานเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้โดยตรง หากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แสดงว่าโครงการที่กิจการลงทุนไปนั้นให้ผลตอบแทนกลับมาคุ้มค่า นักลงทุนจึงมักเลือกลงทุนในกิจการที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงเนื่องจากเชื่อว่ากิจการจะมีความสามารถที่จะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ งานวิจัยครั้งนี้แทนค่าตัวแปรด้วย ROA ในลักษณะดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาวิจัย อย่างเช่น งานวิจัยของ (ทิพาพร ยอดดำเนิน, 2562), งานวิจัยของ (รัศมี ศรีลาวงค์, 2561) สมการสำหรับการวัดค่าตัวแปรคือ



$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### 3. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลของการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ประกอบด้วย 1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 หรือน้อยกว่า -0.80 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก และ 3. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ซึ่งแสดงเป็นตัวแทนสมการถดถอยพหุคูณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{it} &= \beta_0 + \beta_1\text{CFO}_{it} + \beta_2\text{CFI}_{it} + \beta_3\text{CFF}_{it} \\ \text{PRI}_{it} &= \beta_0 + \beta_1\text{CFO}_{it} + \beta_2\text{CFI}_{it} + \beta_3\text{CFF}_{it} \end{aligned}$$

## ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CFO	-35.25	35.49	7.59	8.53
CFI	-69.08	15.30	-7.06	9.00
CFF	-31.40	63.91	-0.01	11.24
FCF	-0.34	42.35	0.33	2.82
ROA	-4.88	37.30	8.60	5.79
PRI	-89.55	808.41	11.70	63.78

จากตารางที่ 1 สามารถอธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปรได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -35.25 ค่าสูงสุดเท่ากับ 35.49 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.59 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.53 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -69.08 ค่าสูงสุดเท่ากับ 15.30 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -7.06 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.00 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.40 ค่าสูงสุดเท่ากับ 63.91 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.01 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.24 กระแสเงินสดอิสระมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.34 ค่าสูงสุดเท่ากับ 42.35 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.33 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.82 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -4.88 ค่าสูงสุดเท่ากับ 37.30 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.60 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.79 และอัตรากาปรเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุด



เท่ากับ -89.55 ค่าสูงสุดเท่ากับ 808.41 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.70 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 63.78

**ตารางที่ 2** การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

	CFO	CFI	CFF	FCF
CFO	1			
CFI	-0.236**	1		
CFF	-0.573**	-0.571**	1	
FCF	0.153*	-0.134*	-0.010	1

หมายเหตุ: \*\*, \* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันมีค่าอยู่ระหว่าง -0.8 ถึง 0.8 แสดงว่าตัวแปรอิสระคู่นั้นไม่มีความสัมพันธ์กันสูง และไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง (Multicollinearity) ซึ่งจากตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันอยู่ระหว่าง -0.573 ถึง 0.153 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระที่ใช้สำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไปวิเคราะห์ การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปได้

**ตารางที่ 3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	b	SE	Beta	t	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	6.324	0.475		13.303	0.000**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	0.288	0.084	0.425	3.427	0.001**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	-0.011	0.079	-0.017	-0.141	0.888
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	-0.104	0.075	-0.203	-1.385	0.168
กระแสเงินสดอิสระ (FCF)	0.032	0.116	0.016	0.278	0.782

$R^2 = 0.322, F = 26.136, \text{Sig.} = 0.000**$

หมายเหตุ: \*\*, ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ดังนี้





สมมติฐานที่ 1 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 4** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50

ตัวแปร	b	SE	Beta	t	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	6.451	6.341		1.017	0.310
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO)	0.970	1.121	0.130	0.866	0.388
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI)	0.272	1.058	0.038	0.257	0.797
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)	0.600	1.005	0.106	0.597	0.551
กระแสเงินสดอิสระ (FCF)	-0.587	1.548	-0.026	-0.380	0.705

$R^2 = 0.007, F = 0.374, Sig. = 0.827$

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 สรุปได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## อภิปรายผล

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดความครบถ้วนสมบูรณ์ของการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ดำเนินการอภิปรายผลตามสมมติฐานของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ดังต่อไปนี้



1. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นไปได้ว่าตามแนวคิด กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อการคำนวณกำไรสุทธิกล่าวคือ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงด้วยเช่นกัน สอดคล้องกับเพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อหลักทรัพย์ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ (เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส, 2560) และสอดคล้องกับ ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง, 2558)

ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นไปได้ว่าตามแนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ความสามารถในการดำเนินงานจะสนับสนุนผลกำไรให้แกกิจการได้โดยตรง ซึ่งสอดคล้องกับ (ทิพาพร ยอดดำเนิน, 2562) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ, และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ, 2561)

2. กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และกระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นไปได้ว่าตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการ



เปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาคุณภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) สอดคล้องกับ ปรานญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (ปรานญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน, 2558); (สุขศรี บุตรวงศ์, 2561)

### สรุป/ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวโดยสรุปคือ กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานซึ่งเป็นกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อการคำนวณกำไรสุทธิกล่าวคือ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงด้วยเช่นกัน แต่ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และกระแสเงินสดทั้ง 4 ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปได้ว่าตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาคุณภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ข้อเสนอแนะจากการศึกษา 1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) เพราะกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อผู้ถือหุ้น และ นักลงทุน สามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อจากผลวิจัยนี้ ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้มากน้อยเพียงใดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงได้ ด้วยการพิจารณาผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Div Yield) ร่วมกัน 2. กระแสเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าว การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กัน ราคาคุณภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ตามทฤษฎีตลาดที่มี



ประสิทธิภาพ การศึกษาวิจัยนี้มีปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ระหว่างปี 2562-2563 เกี่ยวกับ Covid-19 โดยส่งผลให้เกิดความผันผวนในการการวัดค่าทางสถิติ ควรศึกษาเพิ่มเติมในสถานะที่ตลาดปกติ จะทำให้เกิดเสถียรภาพของสถิติ จึงเสนอให้เก็บข้อมูล 10 ปี เพื่อประโยชน์ในการนำไปใช้

3. ตามแนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น การศึกษาวิเคราะห์ เสนอให้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยสมมติฐานที่เป็นไปได้ ด้วยวิธีการประเมิน การคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต (Discounted Cash Flow Valuation) จากเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ (Cash Flow from Operation) และกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่ตรงไปตรงมา ชัดเจนและสอดคล้องกับนิยามของมูลค่าทางการเงิน ซึ่งจะลดความเสี่ยงต่อนักลงทุนได้

### เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564 จาก [https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET\\_Index\\_Methodology\\_Sep2019\\_TH.pdf](https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET_Index_Methodology_Sep2019_TH.pdf)
- ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. ใน หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ใน การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 2 (หน้า (หน้า 479-486)). นครราชสีมา: วิทยาลัยนครราชสีมา.
- ปิ่นณวิชญ์ นากแก้วเทศ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีดัชนีราคาหลักทรัพย์ใน 50 อันดับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน หลักสูตรการเงินและการธนาคาร สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- พรชนก รัตน์ไพจิตร. (2547). การบัญชีบริษัทและงบกระแสเงินสด. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และ นางคันติย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสด ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 1(3), 35-50.
- รพีพัฒน์ อิงคสิทธิ์. (2560). การลงทุนมีความเสี่ยงและโอกาส. เรียกใช้เมื่อ 14 มกราคม 2564 จาก <https://themomentum.co/successful-advice-risk-of-invest/>
- รัศมี ศรีลาวงค์. (2561). การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา. ใน หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ.
- วีระวรรณ ศิริพงษ์ และคณะ. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 5(2), 111-20.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2554). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพมหานคร: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Eksandy, A. and Abbas, D. (2020). Relevansi Nilai Earning per Share, Price Book Value, Cash Flow, Current Ratio dan Harga Saham: Return on Asset Sebagai Pemoderasi. Jurnal Akuntansi, 12(2), 187-202.
- Hargrave, M. (2021). What Is Return on Assets (ROA). Retrieved January 14, 2564, from <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Money and Wealth Plus. (2563). VUCA World คืออะไร: ปรับตัวอย่างไรในสถานการณ์วิกฤตโลก 2020. Retrieved January 14, 2564, from <https://www.moneyandwealthplus.com/blog-th/vuca-world->